



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 28 settembre 2011

Spettabile
CONSOB
Divisione Studi Giuridici
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

Prot. N. 519/11

Anticipata *on-line* per il tramite del SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

Oggetto: risposta alla consultazione della Consob circa le Modifiche al Regolamento n. 11971 in materia di emittenti e al Regolamento n. 16191 in materia di mercati. Primi esiti degli approfondimenti condotti nell'ambito dei tavoli di lavoro "Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza" e "Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano".

Nel rispondere all'invito di codesta spettabile Commissione a formulare commenti sul documento di consultazione in oggetto, questa Associazione intende ringraziare sia per l'opportunità offerta in questa occasione sia per l'invito a partecipare ai Tavoli di confronto fra Autorità, industria e risparmiatori che nei mesi scorsi hanno avuto a oggetto la concorrenza fra sistemi di regole e di vigilanza, il *fundng* delle banche e la semplificazione della regolamentazione.

Apprezziamo pienamente l'obiettivo generale del processo di revisione in atto che, attraverso una razionalizzazione e semplificazione del quadro normativo e regolamentare, è volto ad agevolare il ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese e a rafforzare la competitività del mercato italiano.

Condividiamo altresì l'esigenza manifestata dalla Commissione di affiancare alla semplificazione del quadro normativo e regolamentare anche l'introduzione di regimi di adempimenti differenziati tra le società quotate. Tuttavia, riteniamo che dette differenziazioni dovrebbero essere applicate automaticamente sulla base della capitalizzazione delle società (ovviamente alle società a bassa capitalizzazione) e non attraverso un regime di *opt-out* basato sulla distinzione tra società quotate prima dell'entrata in vigore della nuova disciplina e società c.dd. neo-quotate. Riteniamo che gli eventuali c.dd. meccanismi di *signalling*, che dovrebbero facilitare la comprensione da parte degli investitori delle scelte di volta in volta operate dalle società, potrebbero non essere sufficienti a bilanciare la perdita di tutela del mercato qualora l'*opt-out* dovesse riguardare i diritti degli azionisti delle società a maggiore capitalizzazione.



Vale osservare come il suddetto detto regime di *opt-out* possa comportare una rilevante perdita di tutela per gli investitori istituzionali e specie per i c.dd. investitori passivi (ETF, fondi pensione, ecc.) che potrebbe non essere bilanciata dal loro potere di influire sull'eventuale "sconto" sul prezzo d'offerta ipotizzato nel documento di consultazione. Infatti gli investitori istituzionali "passivi", che includono nei loro indici titoli italiani ad alta capitalizzazione, non potrebbero, a causa della loro politica di investimento, fare a meno di investire sulle neo-quotate che avessero scelto l'*opt-out*, a meno di escludere il nostro mercato da quelli rilevanti per la composizione dell'indice di riferimento del loro portafoglio (con evidenti conseguenze più che negative sul fronte dell'attrazione degli investimenti sul nostro mercato).

Nell'ambito di questa prima consultazione sulle proposte di modifiche al Regolamento n. 11971 in materia di emittenti (di seguito, Regolamento emittenti) e al Regolamento n. 16191 in materia di mercati (di seguito, Regolamento mercati), si ritiene utile riportare di seguito le osservazioni che afferiscono allo specifico campo di interesse delle società di gestione del risparmio, in quanto investitori istituzionali, per ciò che riguarda in particolare i limiti al cumulo degli incarichi per i componenti dell'organo di controllo delle società quotate.

Anzitutto, ribadiamo la nostra condivisione, già espressa nell'ambito dei Tavoli di lavoro, per una revisione delle disposizioni del Regolamento emittenti che danno attuazione all'art. 148-*bis* del Testo Unico della Finanza, ossia gli artt. 144-*terdecies* e 144-*quaterdecies*. Tali disposizioni, al momento della loro applicazione, in effetti possono risultare eccessivamente complicate, nonché non sempre adatte ad essere applicate alle società che hanno adottato un sistema di amministrazione e controllo di tipo dualistico.

Come già rilevato in precedenti consultazioni sul medesimo oggetto, l'importanza del tema dei limiti al cumulo degli incarichi per i componenti degli organi di controllo discende, tra le altre cose, dall'esigenza di garantire adeguata disponibilità di tempo per l'espletamento dell'incarico di sindaco (di consigliere di sorveglianza o di componente del comitato per il controllo sulla gestione), nell'ambito delle società quotate. Ma la disponibilità di tempo deve essere intesa non tanto in termini assoluti, bensì in relazione alla maggiore o minore importanza della tipologia di società nella quale si esercita tale ruolo. Riteniamo, pertanto, che un limite maggiormente stringente debba essere posto e calcolato con riferimento agli incarichi in società quotate, in società controllanti di società quotate e in società bancarie, finanziarie e assicurative. Ai fini del calcolo complessivo degli incarichi potrebbero, invece, non rilevare gli incarichi nelle altre società non quotate.

Una attenuazione del limite dovrebbe, inoltre, essere pensata in caso di contemporaneo svolgimento da parte di un sindaco di una società quotata di altri incarichi in società del medesimo gruppo. L'esperienza ha, infatti, dimostrato come la concentrazione in capo a una sola persona di più di un incarico di controllo nell'ambito del medesimo gruppo possa consentire il raggiungimento di un sistema integrato per il controllo interno più efficiente.



Infine, considerando che ad oggi la normativa prevede limiti al cumulo degli incarichi in capo ai soli membri degli organi di controllo, riteniamo che l'occasione di una revisione della disciplina potrebbe essere utilizzata altresì per introdurre appositi limiti anche per i componenti degli organi di amministrazione, specie per gli amministratori indipendenti.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si manifesti necessario, si inviano distinti saluti.
H.H.

Il Direttore Generale